

# Aktier – köpa, sälja eller behålla?

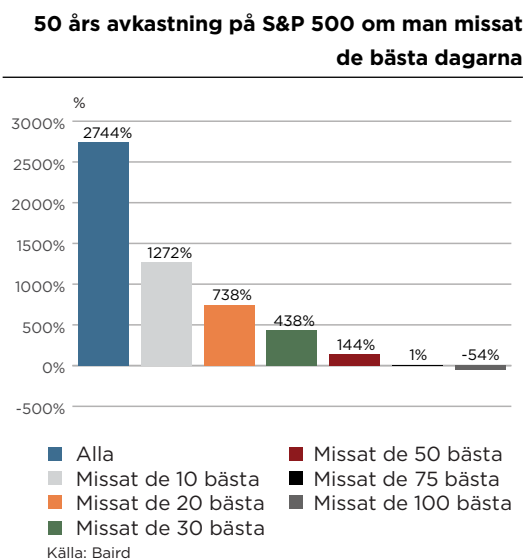
Av VD och förvaltare Bo Knudsen, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Vi befinner oss nu i den senare fasen av en stigande aktiemarknad, snart tio år efter finanskrisen. Den ökade turbulensen får många aktieinvestorer att ställa den stora frågan: bör man köpa, sälja eller behålla? Nedan ger vi vårt perspektiv på den nuvarande volatiliteten jämfört med hur det sett ut historiskt, och förklarar varför vi valt att navigera efter en lång investeringshorisont istället för att ha en kortare, mer nyhetsdriven investeringsportfölj.

## En lång investeringshorisont är avgörande

Om man har kommit fram till att man har möjlighet att placera i aktier, då måste man först och främst komma ihåg att sannolikheten för en långsiktigt god avkastning är störst när man har en långsiktig investeringshorisont och konstant exponering mot marknaden.

Figur 1



Detta illustreras med figur 1, där man kan se vad en investerare på den amerikanska aktiemarknaden hade uppnått om denne kontinuerligt investerat på börsen under de sista 50 åren, alltså cirka 10 000 handelsdagar – jämfört med avkastningen om denne missat de 10, 20, 30, 50, 75 och 100 bästa dagarna.

Som synes halverades avkastningen om man missade tidsperiodens 10 bästa dagar, medan avkastningen helt raderades ut om man missade de 75 bästa dagarna (vilket är mindre än 1 procent av alla handelsdagar). Och vem vet i förväg exakt vilka datum det rör sig om?

## När bör man då köpa, och när bör man sälja?

Aktiehandel handlar självklart om individuella förhållanden. En enkel och effektiv strategi är att köpa gradvis och vid förutbestämda tidpunkter. Detta gör processen mindre dramatisk.

Ett annat alternativ är att ha en mer opportunistisk approach och justera exponeringen uppåt och nedåt över tid. Enligt denna svåra disciplin, som har förödmjukat många experter över tid, kan man överväga att ta hänsyn till konkret aktiemarknadshistorik innan man köper eller säljer.

## Aktiemarknadshistorik

Historien upprepar sig sällan, men det finns historiska mönster som man kan låta sig inspireras av. Att sitta och vänta på den berömda tioprocentiga korrektionen och köpa därefter kan vara en både förödmjukande och frustrerande upplevelse. Här kan man sitta och vänta på Godot och vara åskådare till en långvarig uppgång. Tioprocentiga korrektioner sker nämligen mycket sällan på så kallade *bull markets* – de perioder då de goda dagarna på marknaden är fler än de dåliga – som ju är precis de perioder då man gärna vill ha exponering mot aktier.

Större nedgångar på marknaden sker typiskt sett i samband med konjunkturedgångar, där särskilt nedgångar i USA slår hårt. Kombinationen av högre räntor och en ”inverterad avkastningskurva” (där den korta räntan är högre än den långa obligationsräntan) i USA har visat sig vara ett viktigt tecken att hålla ögonen på. I den nuvarande miljön är räntorna fortfarande låga, och även om avkastningskurvan är väsentligt plattare än tidigare har den fortfarande positiv lutning. Detta talar för en fortsatt konstruktiv miljö för aktieinvesteringar.

Liknande historiska situationer som den vi har idag, då vi befinner oss i den senare delen av en uppgång med högre räntor och en potentiell ekonomisk avmattning, är ofta kopplade till perioder med större variationer på marknaden, men även med möjlighet till fortsatta ökningar. Ett extremt exempel på detta utspelades i slutet av nittiotalet.

På nittiotalet steg aktiemarknaderna kraftigt. Även i de så kallade tigerekonomierna i Sydostasien gick det bra, med stora utländska investeringar och enorm tillväxt, men även skuldsättningen var hög. Problem i framför allt fastighetsbranschen kombinerat med en hög dollarskuld ledde till att Thailand 1997 måste släppa kopplingen till den amerikanska dollarn, och en rad andra länder fick uppleva en devalvering av sina valutor. Detta satte igång en långvarig dominoeffekt i hela världen. I augusti 1998 försatte den politiska krisen och de låga oljepriserna Ryssland i en situation där landet inte kunde betala av sin skuld. Det erkända hedgefondbolaget Long-Term Capital Management (LTCM), som bland annat leddes av nobelpristagare, hade genom positioner med enorm hävstång mer än 140 miljarder USD i investeringstillgångar. Olyckligtvis hade bolaget bland annat stora illikvida positioner med hävstång i Ryssland, och LTCM blev av med 15 procent av sitt kapital på en enda dag. Rädslan var att problemen skulle sprida sig till 50 motparter som lånat ut pengar till LTCM. Detta tvingade den amerikanska centralbanken och en rad storbanker att ge LTCM en kapitalinjektion för att undvika en kortsiktig tvångsförsäljning, som annars skulle kunna skapa ytterligare stora problem, inte bara för det finansiella systemet – utan för hela världsekonomin.

Den våldsamma turbulensen under perioden efterföljdes av en av de kraftigaste stigningarna i aktiemarknadens historia, där den breda amerikanska marknaden steg med 47 procent och teknikindexet Nasdaq steg med hela 170 procent på bara 18 månader – från oktober 1998 till mars 2000.

**”** Historiska situationer som den vi har idag, då vi befinner oss i den senare delen av en uppgång med högre räntor och en potentiell ekonomisk avmattning, är ofta kopplade till perioder med större variationer på marknaden, men även med möjlighet till fortsatta ökningar.

### Behov för taktisk riskbalansering

Aktiemarknadernas historia är fascinerande, och även om historien mycket sällan upprepar sig så rimmar den ofta. Eftersom vi nu befinner oss i den sena fasen av en lång aktieuppgång har vi under 2018 genomfört en löpande ombalansering av risken för att göra portföljerna redo för en mer volatil miljö. I den globala portföljen har vi ökat andelen mer stabila tillväxtbolag och minskat andelen cykliska bolag, däribland banker, och mycket högt värderade bolag.

Med denna taktiska riskbalansering tror vi att man som långsiktig investerare behåller den viktiga exponeringen mot attraktiva och strukturella tillväxtteman samtidigt som risken sänks i ljuset av den något mer kortsiktiga och oförutsägbara omvärlden. Även om vi befinner oss i ett sent skede av den ekonomiska cykeln finns det bolag som har särskilt goda långsiktiga tillväxtförutsättningar. Detta är vårt viktigaste fokus och det grundläggande värdet med aktiv förvaltning.

Du kan läsa mer om våra investeringar på [cworldwide.com/se](http://cworldwide.com/se), där du även hittar KIID, prospekt och årsrapporter.

# C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S DANMARK FILIAL I SVERIGE

Blasieholmsgatan 5 · SE-103 94 Stockholm · Tel +46 8 535 273 00 · Org.nr. 516405-7233

[cworldwide.com/se](http://cworldwide.com/se)

Q4 2018

Denna publikation har upprättas av C WorldWide Asset Management Fondsmäglerselskab A/S Danmark Filial i Sverige (CWW AM SE).

Denna publikation tillhandahålls endast i informationssyfte och utgör inte, och skall inte betraktas som, ett erbjudande, en uppmaning eller en inbjudan att delta i investeringsaktiviteter, ej heller som investeringsrådgivning eller som investeringsanalys. Publikationen har således inte framtagits i enlighet med lagkrav utformade för att främja oberoende investeringsanalys, och är inte föremål för något förbud att handla innan investeringsanalysens spridning.

All information som är uttryckta är endast gällande från och med tidpunkten för offentliggörandet och kan komma att ändras. Publikationen har utarbetats från källor CWW AM SE anser vara pålitliga och alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna är korrekta och noggrant preciserade. Korrektheten och noggrannheten är emellertid inte garanterad och CWW AM SE tar inget ansvar för eventuella fel eller brister. Publikationen får inte reproduceras eller distribueras, helt eller delvis, utan skriftligt samtycke från CWW AM SE.

Historisk avkastning är ingen tillförlitlig indikator för framtida avkastning. Avkastningen kan både öka och minska i värde som en följd av valutarörelser.